



Analyse

L'inflation devrait retrouver ses niveaux de long terme dès 2022

Le 8 juin 2021

Les politiques monétaires et budgétaires mises en œuvre pour relancer la croissance après la crise sanitaire créent un contexte inflationniste qui devrait connaître son pic au deuxième trimestre aux Etats-Unis, en fin d'année en zone d'euro.

Face à la crise inédite de la Covid-19, les Etats ont largement mobilisé leurs ressources financières tandis que les banques centrales inondaient les marchés de liquidités. Mais l'ampleur de ces plans de relance, et en particulier de sa version américaine, font désormais craindre un risque de surchauffe et alimentent les tensions inflationnistes.

Les économistes ont l'habitude de distinguer l'inflation provoquée par l'augmentation des coûts de production et qui pousse les producteurs à répercuter cette hausse sur les prix de leurs produits et services afin de maintenir leurs marges, de l'inflation engendrée par l'excès de la demande quand celle-ci dépasse les capacités de production des entreprises. Enfin, il existe un troisième type d'inflation résultant de l'excès de création monétaire par rapport à la production de biens et de services en circulation.

Qu'en est-il précisément ? Au premier trimestre, les chiffres de l'inflation ont surpris par leur vigueur. Ce rebond des prix résulte en partie de facteurs techniques (fin de la baisse de la TVA en Allemagne, nouveau mode de calcul etc.) et transitoires (effet de base un an après la chute des prix des services et du pétrole au printemps 2020). Mais l'impact de la pandémie sur les chaînes de production a également entraîné des goulots d'étranglement (semi-conducteurs etc.) qui ont provoqué un renchérissement du prix des produits finis.

Un retard de croissance substantiel accumulé pendant la pandémie

Pour autant, le retard de croissance accumulé au cours de la crise sanitaire reste important des deux côtés de l'Atlantique et écarte le scénario d'un dérapage des prix. Ce PIB « manqué » est estimé à 4,4% du PIB aux Etats-

Unis et à 9,3% en zone euro¹. Or, ce déficit de croissance s'est traduit par une sous-utilisation durable des facteurs de production. En cas d'accroissement de la demande, les producteurs disposeront ainsi d'une réelle marge de manœuvre pour y répondre. Quant au renchérissement des matières premières laissant craindre un retour durable de l'inflation, il doit être relativisé. L'économie chinoise évolue et se tourne désormais davantage vers les services. De même, les énergies vertes se substituent peu à peu aux hydrocarbures.

Ainsi, le redémarrage de la conjoncture et le retour progressif au plein emploi ne suffiront pas à entretenir une spirale inflationniste. « *La célèbre courbe de Philips qui prétendait établir un lien entre les deux paramètres - taux de chômage et inflation - est régulièrement invalidée depuis quarante ans. Certes, l'inflation pourrait connaître un pic en cours d'année, au deuxième trimestre aux Etats-Unis, plus tard dans l'année en Europe. Pour autant, nous ne croyons pas au déclenchement d'un cycle inflationniste durable même si le recours immodéré à la planche à billets pour financer la reprise économique atteint des niveaux inédits et doit inciter à la prudence. L'histoire nous enseigne que le financement monétaire des déficits publics dégénère souvent en inflation, voire en hyperinflation* » nuance Eric Bourguignon, Directeur des activités TPAM de Swiss Life Asset Managers France.

Au final, l'inflation devrait converger vers ses niveaux de long terme dès 2022, soit environ 2,2% aux Etats-Unis (après 2,7% en 2021) et 1,2% en zone euro (après 1,5% en 2021)². Selon le consensus Bloomberg, l'indice US CPI pourrait atteindre un pic au deuxième trimestre de cette année, supérieur à 3%, tandis qu'en zone euro, l'indice EZ HCPI devrait connaître son point haut, au-dessus de 2%, au quatrième trimestre 2021. Dans ce contexte, le point mort d'inflation (différentiel de taux pour une

maturité donnée entre une obligation indexée sur l'inflation et une obligation nominale) aux Etats-Unis à 5 ans a fortement progressé depuis le début de l'année, dépassant le 10 ans et le 30 ans.

Deux types de stratégies obligataires à disposition des investisseurs

« Ce constat met en lumière le risque plus élevé d'inflation au cours des cinq prochaines années avec le maintien de politiques monétaires très accommodantes. Ainsi, la courbe des points morts d'inflation US est inversée entre le 10 ans et le 30 ans, et également entre le 5 ans et le 10 ans » confirme Guillaume Tergny, Gérant Taux & Crédit de Swiss Life Asset Managers France. En Europe, le potentiel de surprise d'inflation reste beaucoup plus faible alors que les chiffres d'inflation Core de la zone euro devraient rester volatils mais encore très bas en moyenne, loin de la cible d'inflation définie par la BCE.

Pour les investisseurs intéressés par la thématique, deux types de stratégie sont proposées : une stratégie obligataire classique indexée à l'inflation (**Swiss Life Funds (F) Bond Global Inflation**) ainsi qu'une stratégie de « point mort d'inflation » (**Swiss Life Funds (LUX) Bond Inflation Protection**). « La première stratégie consiste à se positionner sur des produits composés d'obligations indexées sur l'inflation (comme les OATi) non couvertes contre le risque de taux. Elle permet de préserver le pouvoir d'achat du souscripteur mais les cours de ces obligations peuvent baisser lorsque les taux réels augmentent. La deuxième stratégie protège, au contraire, l'investisseur du risque de taux. Les produits en question sont uniquement exposés à l'inflation anticipée par le marché. Dans ce cas, l'inflation est considérée comme une classe d'actifs à part entière. En revanche, le cours de ces produits baisse quand les anticipations d'inflation reculent » explique Jean-Michel Nakache, Directeur commercial et Marketing Institutionnel Securities & infrastructures de Swiss Life Asset Managers France.

¹ Source : Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

² Source : Bloomberg

Avertissement :

Les informations contenues dans ce document sont accessibles aux clients professionnels et non professionnels au sens de l'art 4 de la LSFIn qui reprend les directives de MiFid. Les informations contenues dans le présent document sont exclusivement destinées à des fins informatives et ne doivent pas être considérées comme un document contractuel, un conseil en investissement, une recommandation d'investissement ou une sollicitation à acheter ou à vendre des parts de fonds de placement. Le produit présente un risque de perte en capital. La responsabilité de Swiss Life Asset Managers France ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations. Toutes les informations et opinions exprimées dans ce document peuvent faire l'objet de modifications. Tout investisseur potentiel doit prendre connaissance du DICI et du prospectus de chaque OPCVM remis avant toute souscription. Ces documents sont disponibles gratuitement sous format papier ou électronique, auprès de la Société de Gestion du fonds ou son représentant : Suisse : Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, P.O. Box 2831, 8002 Zürich ; France : Swiss Life Asset Managers France, 153, rue Saint-Honoré, 75001 Paris ou sur le site fr.swisslife-am.com. Sources : Swiss Life Asset Managers. « Swiss Life Asset Managers » est la marque des activités de gestion d'actifs du Groupe Swiss Life.

Relations presse

Marie CARADEC – Responsable de la communication - +33 1 40 15 22 04 – marie.caradec@swisslife-am.com

FARGO

Yohann HENDRICE - + 33 (0)6 16 83 28 89 – yhendrice@fargo.agency

Héloïse LACHOUQUE - + 33 (0)6 16 83 04 94 – hlachouque@fargo.agency

Zarema KANIEVA - + 33 (0)6 16 83 29 16 – zkanieva@fargo.agency

www.swisslife-am.com



A propos de Swiss Life Asset Managers

Swiss Life Asset Managers dispose de plus de 160 ans d'expérience dans la gestion des actifs du groupe Swiss Life. Ce lien étroit avec l'assurance conditionne sa philosophie d'investissement qui a pour principal objectif d'avoir une approche responsable des risques. Ainsi, nous créons le socle permettant à nos clients de planifier leurs investissements de manière sûre et à long terme, en toute liberté de choix et confiance financière. Cette approche qui a fait ses preuves permet également à des clients tiers basés en Suisse, en France, en Allemagne, au Luxembourg et en Grande-Bretagne de bénéficier des services proposés par Swiss Life Asset Managers.

Au 31 décembre 2020, Swiss Life Asset Managers gère 249,2 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 84,7 milliards d'euros de placements pour des clients tiers. Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe¹. Sur les 249,2 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 71,8 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers assure la gestion de biens immobiliers via ses filiales Livit et Corpus Sireo pour 25,6 milliards d'euros. Au 31 décembre 2020, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 97,5 milliards d'euros de biens immobiliers.

Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2 300 collaborateurs en Europe.

¹ Enquête 2020 de l'INREV sur les gestionnaires de fonds (sur la base des actifs sous gestion au 31.12.2019)

¹ Enquête 2020 de l'INREV sur les gestionnaires de fonds (sur la base des actifs sous gestion au 31.12.2019)